

飞龙股份（002536）

2026 年中报点评：业绩受偶发因素影响，液冷订单超市场预期

买入（维持）

2026 年 08 月 23 日

证券分析师 黄细里

执业证书：S0600520010001

021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

证券分析师 郭雨蒙

执业证书：S0600525030002

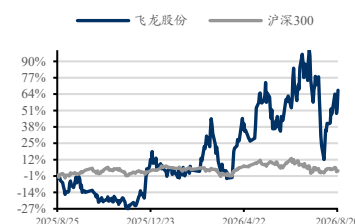
guoym@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	4,723	4,545	5,485	6,267	7,429
同比（%）	15.34	(3.77)	20.69	14.25	18.54
归母净利润（百万元）	329.62	316.92	420.13	619.31	943.39
同比（%）	25.92	(3.85)	32.57	47.41	52.33
EPS-最新摊薄（元/股）	0.57	0.55	0.73	1.08	1.64
P/E（现价&最新摊薄）	81.90	85.19	64.26	43.59	28.62

投资要点

- **事件：**公司发布 2026 年中报。2026H1 营收 22.06 亿元，同比+2.03%；归母/扣非净利润 0.76/0.75 亿元，同比分别-64.02%/-65.74%。
- **分季度来看：**26Q2 营收 11.33 亿元，同/环比+7.73%/+5.69%；归母净利润 0.18 亿元，同/环比-79.64%/-69.09%；扣非归母净利润 0.18 亿元，同/环比-80.68%/-67.40%。由业绩预告与 26Q1 实际推算，26Q2 归母/扣非净利润预期分别为 0.10-0.22/0.11-0.23 亿元，符合市场预期。
- **汇兑、价格竞争与原材料上涨拖累利润，26Q2 毛利率承压。**26H1/26Q2 毛利率 21.56%/17.70%，同比-3.05/-8.03pct，Q2 环比-5.75pct。26H1 利润下滑主要因：1）汇兑损失 2,845 万元，上年同期汇兑收益 2,679 万元，影响利润超 5,000 万元；2）行业竞争、产品降价影响利润近 7,000 万元；3）原材料上涨影响利润超 2,000 万元。
- **新能源汽车及非车业务高增。**26H1 热管理部件收入 21.93 亿元，同比+1.80%，毛利率 20.47%，同比-5.04pct。其中汽车发动机热管理重要部件/汽车发动机热管理节能减排部件分别收入 8.10/9.61 亿元，同比-3.35%/-8.74%，毛利率 20.43%/23.11%，同比-4.64/-4.88pct；新能源汽车及非车收入 3.80 亿元，同比+67.72%，毛利率 14.18%，同比-2.00pct。
- **液冷订单超预期，客户与项目储备进入加速兑现期。**截至 2026 年 8 月 20 日，公司液冷泵 μ/S/M 平台订单合计超 5 万台、L 平台订单近万台。20 余个项目即将批量交付、近 20 个小批量、20 余个验证、约 70 个送样/方案匹配。客户涵盖 HP、亚浩、AVC、曙光数创、CoolerMaster、台达、施耐德、宝德、英维克、申菱、同飞、字节/阿里/腾讯/移动、立讯、东阳光及日本客户。公司预计全年相关收入占新能源汽车热管理收入超 30%、占总营收超过 5%，有望成为核心增量。
- **AI 数据中心备用电源及机器人领域协同拓展，**非车产品矩阵持续丰富。公司已开发 90L 以上超大功率机械泵，并研发 100L 以上规格产品，对接康明斯、斗山、利勃海尔、上海新动力，部分获小批量订单；机器人及医疗器械领域已联系埃夫特、松延动力、智元、联宝、荣耀，产品处于对接验证阶段。
- **盈利预测与投资评级：**虽然公司 26H1 业绩受汇兑/原材料涨价等偶发因素影响，但公司液冷订单超市场预期，且批量交付在即，因此我们维持对公司 2026 年归母净利润为 4.20 亿元的预测，并上调 2027-2028 年归母净利润预期至 6.19/9.43 亿元（原为 5.56/7.26 亿元），当前市值对应市盈率为 64/44/29 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**新能源渗透率、非车业务进展不及预期；原材料涨价；液冷订单调整及产能释放节奏不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	46.97
一年最低/最高价	20.20/58.79
市净率(倍)	8.11
流通 A 股市值(百万元)	25,613.81
总市值(百万元)	26,997.69

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.79
资产负债率(%，LF)	44.77
总股本(百万股)	574.79
流通 A 股(百万股)	545.32

相关研究

《飞龙股份(002536)：2025 年年报点评：Q4 盈利能力短期承压，静待非车业务兑现业绩》

2026-03-20

《飞龙股份(002536)：2025 年三季度报告点评：25Q3 扣非利润同比提升，IDC 液冷再进一步》

2025-10-26

飞龙股份三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	利润表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	3,532	4,059	4,828	6,106	营业总收入	4,545	5,485	6,267	7,429
货币资金及交易性金融资产	910	1,030	1,443	2,210	营业成本(含金融类)	3,456	4,074	4,550	5,184
经营性应收款项	1,397	1,665	1,889	2,223	税金及附加	33	40	46	54
存货	994	1,132	1,264	1,440	销售费用	88	105	119	139
合同资产	0	0	0	0	管理费用	334	384	434	510
其他流动资产	232	232	232	233	研发费用	299	357	404	474
非流动资产	2,672	2,830	2,897	2,938	财务费用	(24)	54	24	17
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	33	44	50	59
固定资产及使用权资产	2,100	2,152	2,199	2,234	投资净收益	(1)	(1)	(1)	(1)
在建工程	159	175	198	209	公允价值变动	1	0	0	0
无形资产	199	195	191	186	减值损失	(17)	(16)	(14)	(14)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	(1)	1	1	1
长期待摊费用	6	6	6	6	营业利润	375	499	726	1,095
其他非流动资产	209	303	303	303	营业外净收支	(26)	(20)	(20)	(20)
资产总计	6,205	6,889	7,725	9,043	利润总额	349	479	706	1,076
流动负债	2,672	2,942	3,149	3,518	减:所得税	46	62	92	140
短期借款及一年内到期的非流动负债	442	203	203	203	净利润	302	417	614	936
经营性应付款项	2,044	2,528	2,715	3,056	减:少数股东损益	(15)	(3)	(5)	(7)
合同负债	2	3	3	4	归属母公司净利润	317	420	619	943
其他流动负债	183	208	228	255	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.55	0.73	1.08	1.64
非流动负债	70	66	66	66	EBIT	359	533	730	1,093
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	594	770	982	1,360
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	23.96	25.73	27.39	30.22
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	6.97	7.66	9.88	12.70
其他非流动负债	70	66	66	66	收入增长率(%)	(3.77)	20.69	14.25	18.54
负债合计	2,741	3,008	3,215	3,584	归母净利润增长率(%)	(3.85)	32.57	47.41	52.33
归属母公司股东权益	3,493	3,914	4,548	5,505					
少数股东权益	(30)	(33)	(38)	(46)					
所有者权益合计	3,463	3,881	4,509	5,459					
负债和股东权益	6,205	6,889	7,725	9,043					

现金流量表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	重要财务与估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	374	790	761	1,104	每股净资产(元)	6.08	6.81	7.91	9.58
投资活动现金流	(98)	(412)	(337)	(327)	最新发行在外股份(百万股)	575	575	575	575
筹资活动现金流	41	(258)	(11)	(11)	ROIC(%)	8.32	11.61	14.44	18.33
现金净增加额	341	120	413	767	ROE-摊薄(%)	9.07	10.73	13.62	17.14
折旧和摊销	235	237	251	267	资产负债率(%)	44.18	43.66	41.62	39.63
资本开支	(413)	(320)	(336)	(326)	P/E (现价&最新股本摊薄)	85.19	64.26	43.59	28.62
营运资本变动	(216)	103	(149)	(142)	P/B (现价)	7.73	6.90	5.94	4.90

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用,且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用,本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后,应立即退回并销毁,不得依据本报告内容做出任何投资决策。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>